

## Zertifikate-Check: 2005 ante portas – Ihr Zertifikatedepot

Gast: Matthias Steinhauer, ConceptT Vermögensmanagement



Mit 2004 geht aus der Perspektive des Börsianers ein Non-Event zu Ende. Mäßige Rendite bei hohem Risiko (siehe Terror-Anschlag in Madrid im März dieses Jahres). Lediglich auf den letzten Metern scheint sich das unterjährige Risiko noch durch Performance auszuzahlen. Ein Chance-Risiko-Profil, welches eigentlich nicht nach dem Geschmack des durchschnittlichen Anlegers ist. Wohl dem deshalb, der sich schon früh auf Investitionsstrategien eingestellt hat, die die Vereinnahmung befriedigender Renditen auch in Phasen erlaubt, wo Aktienkurse eher seitwärts tendieren.

Auch das Jahr 2005 dürfte spannende Herausforderungen bereithalten. Sie einigermaßen "stressfrei" zu meistern, ist Gegenstand dieser Empfehlung.

Unser wirtschaftliches Umfeld legt dem Börsianer eine eher weniger euphorische Erwartungshaltung nahe: Die entwickelten Industrieländer haben sich zwar – zunächst - vom Schock des erforderlichen Strukturwandels erholt. Die Herkulesaufgabe für Politik und Wirtschaft jedoch, angemessen auf die regionale Rotation von Wachstumspotentialen und auf die demografischen Verwerfungen zu reagieren, ist allenfalls ins Visier genommen, keinesfalls aber bereits auf dem richtigen Lösungsweg. Mithin bleiben die Aussichten diffus, von Unwägbarkeiten verschiedenster Art umwoben und die Portemonnaies der Verbraucher bleiben zugeklemmt – hier wie auch auf der gegenüberliegenden Seite des Teiches. Dazu kommen Preistreibende Effekte aus der Verteuerung von Energie und Rohstoffen, bei denen ein Ende des Trends irgendwie nicht richtig auszumachen ist. Eher im Gegenteil befürchten viele, dieser Trend könne gerade erst in Gang gekommen sein. Alles in allem nicht gerade der Nährboden für erwartungsfrohe Massivinvestments in Aktien.

Dem Zertifikateinvestor kann aber geholfen werden. Gerade ihm, denn im Vergleich zu Einzelinvestments oder auch Fonds halten Zertifikate eine schier unendliche Vielfalt bereit, auf verschiedenste Marktgegebenheiten und –Erwartungen entsprechend zu reagieren. So kann sich jeder Anleger ein seinem individuellen Geschmack am ehesten entsprechendes Chance-/Risikoprofil zurechtbasteln. Dabei wollen wir mit diesem Beitrag helfen. Unsere Titelauswahl – die sich hier auf fünf Werte beschränken muss – im Einzelnen:

Sektor	Titel	WKN	Emittent	Fällig	Kurs	Gewicht
Global	All Above Bonus (140/60)	787391	HVB	2009	107,20	25%
Asien	Asien Outperformance (1,4x)	DB16ES	DBK	2009	100,00	25%
Europa	Euro Stoxx Disc. Plus 2600-3100	CB5577	CBK	2005	28,75	20%
Rohstoffe	GSCI-Index Bonus (150/65)	GS0EQC	G.-Sachs	2010	100,70	15%
Defensiv	Euro Stoxx Rolling Discount	149544	DBK	Endlos	110,60	15%

- Zu Pos 1.** Bonus-Zertifikate sind den meisten Lesern wahrscheinlich bereits ein Begriff. Sie verbinden eine lukrative Renditeerwartung auch bei stagnierenden Märkten mit dem Komfort einer begrenzten Risikoabsicherung. Die Funktionsweise sei am vorliegenden Beispiel erläutert:  
Zugrunde liegen drei Indices, die gleich gewichtet werden, nämlich der Euro Stoxx 50, der Nikkei 225 (Japan) sowie der Standard & Poors 500 (USA). Sofern keiner der drei Indices während der knapp 5-jährigen Laufzeit mehr als rund 40%<sup>1</sup> verliert, wird am Ende der Mittelwert der Performance der drei Indices ausbezahlt, mindestens aber 140 €. Bei einem Einkaufspreis von heute ca. 107 € ergibt sich daraus eine mit großer Zuverlässigkeit erwartbare Rendite i.H.v. gut 5,5%. Sollten die Indices sich besser entwickeln, so partizipiert der Investor in voller Höhe an der Performance. Sollte dagegen in den nächsten Jahren etwas "verrutschen" und einer der Indices unter die definierte Verlustschwelle fallen, so fällt die Bonuschance weg und zum Laufzeitende wird der Mittelwert der Indexperformances ausgezahlt. Dies kann ein Ergebnis unter dem heutigen Kurs des Zertifikates sein oder – im Falle einer noch während der Laufzeit sich ergebenden Erholung – auch ein Kurs über dem heutigen.  
Bonus-Zertifikate zeichnen sich durch ein sehr ausgewogenes Chance-Risikoverhältnis aus (finanziert aus dem Dividendenverzicht), welches sich in diesem Titel gleich über die Bandbreite der drei wichtigsten Weltmärkte spannen lässt.
- Zu Pos 2.** Die wirtschaftliche Zukunft der westlichen Welt hängt definitiv zunehmend vom Erfolg der Schwellenländer in Osteuropa, Asien und Lateinamerika ab. Weitsichtige Investoren begegnen der sich abzeichnenden Entwicklung bereits frühzeitig – also jetzt – durch die Erweiterung des Portfoliohorizonts um eben diese "neuen" Wachstumsmärkte. Denn wenn auch die etablierten amerikanischen und westeuropäischen Unternehmen einigen (monetären) Erfolg bei der Wegbereitung wirtschaftlicher Prosperität in den Schwellenländern verbuchen dürften: Ein Großteil der Profite wird vor Ort eingestrichen werden, weshalb es keine echte Alternative zu einem Direkt-Engagement in den jeweiligen Regionen gibt. Angesichts der Risiken, welche sich aus solchen Engagements insbesondere aufgrund der räumlichen Entfernung, der fremden Sprachen und Kulturen sowie nicht zuletzt aus der Intransparenz und Illiquidität der Märkte ergeben, sind Zertifikate häufig wieder einmal erste Wahl, wenn es um die Suche nach effizienten, preisgünstigen und die Märkte ideal repräsentierenden Investitionsmethoden geht: Mit Zertifikaten kann der Investor alle Werte eines – oder im Idealfall auch mehrerer – Indices in einer Transaktion erwerben.  
Der vorgestellte Titel vereinigt vier Indices asiatischer Aufsteiger: den MSCI Singapore, den KOSPI 200 (Südkorea), den HSCEI (China) sowie den japanischen TOPIX. Zugegeben, das Investment eignet sich nur für wirklich optimistische Anleger. Denn im Falle von Kursverlusten partizipiert der Anleger in voller Höhe nach unten. Im entgegengesetzten Szenario jedoch stehen dem Investor dafür Gewinne in Höhe des 1,4fachen der Indices ins Haus.
- Zu Pos 3.** Für Europa sind wir wesentlich weniger optimistisch gestimmt. Denn unser Wachstum mag sich in Zukunft vielfach als schuldenfinanzierte Stagnation auf hohem Niveau verstehen, mit den entsprechenden Folgewirkungen auf nachfolgende Generationen. Wir billigen den hiesigen Märkten daher allenfalls durchschnittliches Entfaltungspotential zu. Dennoch, auch mit eher bescheidenen Markterwartungen lassen sich gute Renditen erwirtschaften.  
Die Funktion von Discount-Zertifikaten ist den meisten Lesern wahrscheinlich bekannt. Hier dagegen handelt es sich um eine in Bezug auf das Chance-Risiko-Profil etwas abgewandelte Variante, welche insbesondere

---

<sup>1</sup> Die Verlustschwellen im Detail:  
Euro Stoxx 50: 1.559,88 Pkt. (= 46% unter aktuell)  
S & P 500: 613,19 Pkt. (= 48% unter aktuell)  
Nikkei 225: 6.414 Pkt. (= 40% unter aktuell)

auf die Erwartung abgestellt ist, dass sich die Kurse innerhalb des nächsten Jahres per Saldo wenig bewegen (unsere Perspektive):

Der maximale Rückzahlungsbetrag i.H.v. 3.100 Indexpunkten resp. 31 Euro wird im Dezember 2005 ausgezahlt, wenn im Monat vor der Fälligkeit der Euro Stoxx 50 nicht eine Sekunde unter 2.600 notiert. Dann nämlich wird zum Laufzeitende lediglich der Index (genauer 1/100 Index) ausgezahlt. Gegen die reduzierte Chance (mehr als 3.100 Punkte sind nicht erreichbar) und das Risiko, dass der Index eben doch unter die Marke von 2.600 Punkten rutscht, steht die Chance eines 8 ½%-igen Gewinns, selbst wenn sich am Markt gar nichts bewegt oder der Index sogar leicht fällt. Eine prima Rendite gegen ein kalkulierbares Risiko. Für Schnellkäufer (vor dem 23.12.) ergäbe sich die erzielbare Rendite steuerfrei, wie im übrigen alle hier dargestellten Titel nach einer einjährigen Haltedauer steuerlich irrelevant werden.

Zu Pos 4. Die Weltwirtschaft ist derzeit durch nichts so stark geprägt, wie durch die steigenden Kosten für Energie und Industrierohstoffe. Ausgelöst – und darum auch langfristig genährt – ist diese Entwicklung durch die sich boomartig entwickelnden Aufsteigermärkte in Asien, Lateinamerika und Osteuropa. Selbst wer zwischenzeitliche Überhitzungserscheinungen (wie sie sich beim Öl wohl gerade korrigieren) in der langfristigen Prognose auszuklammern versucht, wird nicht erwarten, dass sich in absehbarer Zeit eine Umkehr des Trends ergeben könnte. Deshalb halten wir ein – gleichwohl selbstverständlich risikoabgedecktes Engagement – in diesem Sektor für angeraten, greifen aber gern auf die altbekannte (siehe oben) Spielart der Bonus-Zertifikate zurück.

Im Beispiel liegt der GSCI-Index zugrunde, ein Rohstoff-Index, der den Durchschnitt aus 24 Rohstoffpreiskomponenten bildet. Zugegebenermaßen ist der Energiesektor in diesem Index übergewichtet. Dies ist uns aber – angesichts des in den letzten Wochen um 20% zurückgegangenen Ölpreises – als Verbilligung des Einstiegs durchaus recht.

Das Zertifikat wird dann am Laufzeitende mit mindestens 150 € zurückbezahlt, wenn der Rohstoffindex sich zu keinem Zeitpunkt um mehr als 33%<sup>2</sup> ermäßigt. Andernfalls wird – wie im ersten Beispiel – der Indexstand ausbezahlt. Die Bonusschwelle von 150 € dagegen offeriert eine Rendite i.H.v. 7% p.a. Auch hier wiederum handelt es sich um eine Anlage mit sehr ausgewogenem Chance-/Risikoprofil.

Zu Pos 5. Nicht immer läuft alles so rund, wie der Anleger es sich in seinem Erwartungsszenario ausmalt – eher im Gegenteil. Deshalb sei hier noch eine Position vorgestellt, die – wenn auch klar von der Entwicklung der Aktienmärkte abhängig – dennoch eine sehr defensive Ausrichtung hat:

Das Papier verbrieft ein jeweils einen Monat laufendes Discountzertifikat auf den Euro Stoxx 50 mit einem Basispreis (gleichzeitig Cap), der 5% unter dem jeweiligen Indexstand liegt. Der Preis für ein solches Zertifikat liegt regelmäßig unter dem Cap. Aus dieser Spanne lässt sich monatlich ein kleiner Ertrag erzielen, zumindest solange der Index nicht um deutlich mehr als 5% fällt. Die Wahrscheinlichkeit, dass dies öfter hintereinander passiert, ist aber relativ gering. Fiele der Index ein Jahr lang jeden Monat um 5% ergäbe sich ein Gesamtjahresverlust i.H.v. 45%. – Hatten wir bisher in einem breit angelegten Standardwerteindex noch nicht.

Gleichzeitig kann sich aus dem verdienten Discount durchaus eine ganz attraktive Rendite ergeben. So hat sich das vorgestellte Zertifikat im Jahresverlauf um erkleckliche 5,8% erhöht – steuerfrei. Mindestens genauso angenehm: der Kursverlauf gleicht einer mit dem Lineal gezogenen Linie.

Alle Angaben erfolgten nach bestem Wissen. Der Autor haftet nicht für finanzielle Verluste, die durch die Umsetzung von Empfehlungen entstehen. Nähere Einzelheiten über die Anlagestrategie: [www.c-vm.com](http://www.c-vm.com)

---

<sup>2</sup> Verlustschwelle: 402,83 € (Index derzeit = 602 Pkt)